2026/10/27

電子下游–工業電腦　　維持評等

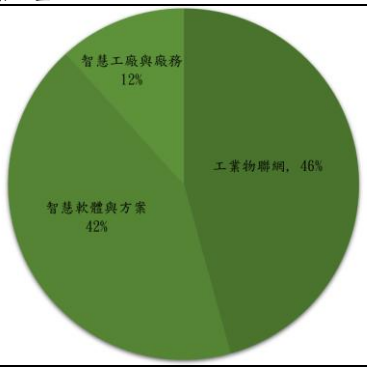
華漢 (6414 TT)　　買進(Buy)

潛在漲幅	33.3%
前日收盤價	377.50 元
目標價	503.00 元
前次目標價	480.00 元
前次評等	買進

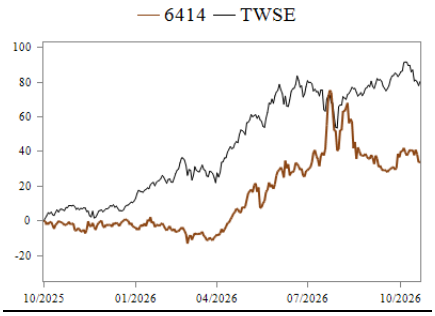
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,573
市值(億元)	605
目前每股淨值(元)	189.41
外資持股比(%)	44.58
董監持股比(%)	21.55

營業比重



個股與大盤走勢(%)



王淑君
Jenny.wang@ctbcsis.com

訂單能見度高，三大事業群持續成長

- **前三季營收年增 31.3%，在手訂單逾 2,550 億元**
- **邊緣 AI 與半導體需求暢旺，高毛利軟體業務優化獲利結構**
- **Kontron 增持效益逐步顯現，Physical AI 布局中長期商機**

前三季營收年增 31.3%，在手訂單逾 2,550 億元：華漢 3Q26 營收 496.4 億元(QoQ +2.6%，YoY +47.7%)，前三季累計營收 1,349.4 億元(YoY +31.3%)，主要受惠 AI 應用、邊緣運算及半導體建廠需求成長。前三季工控物聯網、智慧工廠與廠務、智慧軟體與方案營收占比分別為 45.7%、42.6%、11.7%，其中智慧軟體與方案 3Q26 營收年減，主要受到專案認列時點影響，部分訂單預計於 4Q26 認列。公司目前在手訂單已超過 2,550 億元，且新訂單持續增加，部分專案能見度延伸至 2028 年。展望 4Q26，隨北美客戶持續出貨、半導體建廠專案推進及智慧軟體訂單認列，預期營運動能延續，公司維持 2H26 營運優於 1H26。

邊緣 AI 與半導體需求暢旺，高毛利軟體業務優化獲利結構：工控物聯網業務主要受惠 Edge Computing、交通運輸及網路設備需求，北美 NCR Voyix 已進入量產階段，每日約有 600 至 1,000 張出貨訂單。智慧工廠與廠務則受惠半導體擴產及 AI 基礎建設需求，隨建廠專案由低毛利基礎設施工程轉向客製化設備，相關毛利率有望逐步改善。此外，智慧軟體與方案以 OT 資安成長最快，受惠歐洲資安法規推動，公司擴大設備預裝資安軟體及訂閱制服務，訂閱軟體毛利率超過 80%，隨訂閱數量及續約率提升，有助改善整體獲利結構。

Kontron 增持效益逐步顯現，Physical AI 布局中長期商機：華漢對 Kontron 持股提升至近五成，未來將整合雙方研發、供應鏈及製造資源，提升營運效率。Kontron 也將提高軟體與服務收入占比，目標 2030 年營收達 26 億歐元、EBITDA 達 4.2 億歐元。此外，公司積極布局 Physical AI 及機器人領域，朝整機與軟硬體整合解決方案發展，目前仍以研發及驗證為主，短期獲利貢獻有限。整體而言，我們認為華漢受惠 AI 與半導體需求成長，在手訂單提供中長期營運能見度，隨高毛利軟體業務擴大及 Kontron 整合效益逐步發酵，後續營收與獲利可望持續成長。我們預估華漢 2026/2027 年 EPS 分別為 28.10/31.45 元，給予「買進」建議，目標價 503 元(2027 年 EPSx16 倍)。 **風險因子：**記憶體及關鍵零件漲價。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	108,229	121,641	146,384	142,290	188,251	212,522
營業毛利淨額	19,611	23,599	28,832	29,178	37,115	42,842
營業利益	3,083	5,206	6,630	5,670	10,694	12,964
稅後純益	3,455	2,261	2,740	3,213	4,193	4,759
公告基本 EPS(元)	32.62	19.01	20.03	23.26	--	--
調整後 EPS(元)	32.59	17.14	19.94	22.02	28.10	31.45
營業收入 YoY(%)	26.78%	12.39%	20.34%	-2.80%	32.30%	12.89%
稅後純益 YoY(%)	158.80%	-34.56%	21.18%	17.28%	30.49%	13.50%
本益比	5.32	12.56	13.47	11.87	14.42	12.71
本淨比	1.18	1.44	1.53	1.45	2.23	2.09
股息(元)	12.74	11.35	12.20	13.78	16.91	18.93
殖利率(%)	4.33%	3.70%	4.01%	3.61%	4.40%	4.92%
ROE(%)	26.23%	12.08%	11.87%	12.36%	15.30%	16.98%

圖表一、季度財報與預估差異

損益表（單位：百萬元）	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	48,379	48,379	0.0%	41,936	15.4%	49,642	50,072	-0.9%	49,617	0.1%
營業毛利	9,348	9,348	0.0%	8,907	4.9%	9,680	9,814	-1.4%	9,804	-1.3%
營業利益	2,685	2,685	0.0%	2,498	7.5%	2,830	2,904	-2.6%	2,928	-3.4%
稅前純益	3,460	3,460	0.0%	2,960	16.9%	3,574	3,455	3.5%	3,339	7.0%
稅後淨利	1,051	1,051	0.0%	958	9.7%	1,149	1,225	-6.2%	1,117	2.9%
EPS(元)	7.15	7.15	0.0%	6.73	6.2%	7.60	8.40	-9.5%	7.27	4.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	19.3%	19.3%	0.0 ppts	21.2%	-1.9 ppts	19.5%	19.6%	-0.1 ppts	19.8%	-0.3 ppts
營益率	5.6%	5.6%	0.0 ppts	6.0%	-0.4 ppts	5.7%	5.8%	-0.1 ppts	5.9%	-0.2 ppts
稅後淨利率	2.2%	2.2%	0.0 ppts	2.3%	-0.1 ppts	2.3%	2.4%	-0.1 ppts	2.3%	0.1 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表二、年度財報與預估差異

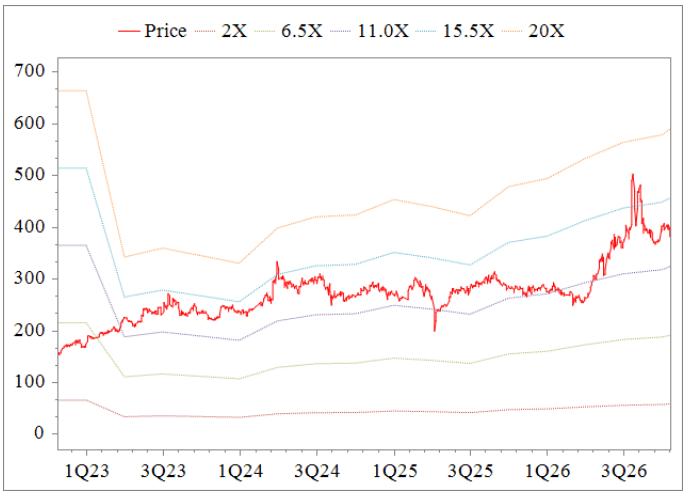
損益表（單位：百萬元）	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	188,251	190,142	-1.0%	187,578	0.4%	212,522	214,933	-1.1%	212,852	-0.2%
營業毛利	37,115	37,432	-0.8%	37,041	0.2%	42,842	44,441	-3.6%	42,872	-0.1%
營業利益	10,694	10,692	0.0%	10,827	-1.2%	12,964	13,139	-1.3%	13,149	-1.4%
稅前純益	13,432	13,258	1.3%	12,782	5.1%	15,090	15,369	-1.8%	14,592	3.4%
稅後淨利	4,193	4,382	-4.3%	4,123	1.7%	4,759	5,133	-7.3%	4,980	-4.4%
EPS(元)	28.10	29.98	-6.3%	27.06	3.8%	31.45	35.18	-10.6%	32.68	-3.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	19.7%	19.7%	0.0 ppts	19.7%	0.0 ppts	20.2%	20.7%	-0.5 ppts	20.1%	0.0 ppts
營益率	5.7%	5.6%	0.1 ppts	5.8%	-0.1 ppts	6.1%	6.1%	0.0 ppts	6.2%	-0.1 ppts
稅後淨利率	2.2%	2.3%	-0.1 ppts	2.2%	0.0 ppts	2.2%	2.4%	-0.1 ppts	2.3%	-0.1 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/27

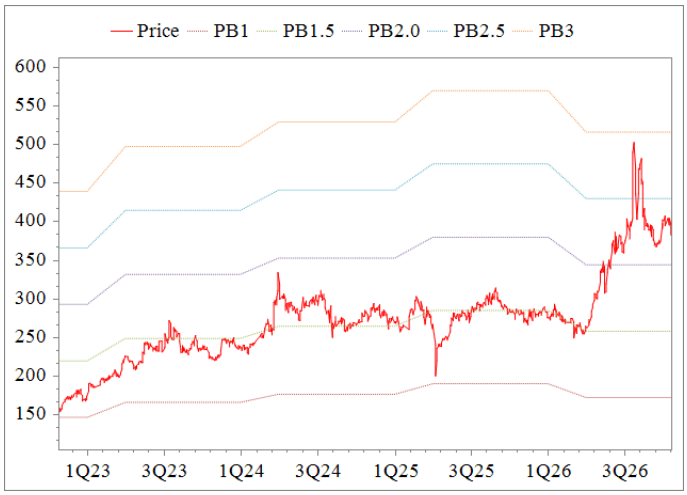
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	37,113	48,379	49,642	53,117	47,274	52,947	55,594	56,706
營業成本	29,649	39,031	39,962	42,494	37,819	42,358	44,364	45,138
營業毛利	7,463	9,348	9,680	10,623	9,455	10,589	11,230	11,568
營業費用	5,471	6,662	6,851	7,436	6,666	7,492	7,872	7,848
營業利益	1,992	2,685	2,830	3,187	2,789	3,097	3,358	3,720
營業外收支淨額	422	774	745	797	473	529	556	567
稅前純益	2,414	3,460	3,574	3,984	3,262	3,627	3,914	4,287
所得稅	571	681	715	797	652	725	783	857
稅後純益	752	1,051	1,149	1,241	997	1,166	1,245	1,352
調整後 EPS(元)	5.15	7.15	7.60	8.20	6.59	7.70	8.22	8.93
毛利率(%)	20.11%	19.32%	19.50%	20.00%	20.00%	20.00%	20.20%	20.40%
營業利益率(%)	5.37%	5.55%	5.70%	6.00%	5.90%	5.85%	6.04%	6.56%
稅後純益率(%)	2.03%	2.17%	2.32%	2.34%	2.11%	2.20%	2.24%	2.38%
營業收入								
QoQ(%)	-6.08%	30.36%	2.61%	7.00%	-11.00%	12.00%	5.00%	2.00%
YoY(%)	7.68%	39.45%	47.67%	34.43%	27.38%	9.44%	11.99%	6.76%
營業利益								
QoQ(%)	-36.38%	34.80%	5.38%	12.63%	-12.48%	11.05%	8.41%	10.78%
YoY(%)	2.00%	2,165.64%	120.00%	1.79%	40.02%	15.35%	18.67%	16.72%
稅後純益								
QoQ(%)	-13.62%	39.79%	9.37%	7.97%	-19.67%	16.94%	6.75%	8.61%
YoY(%)	-9.13%	86.00%	20.89%	42.59%	32.60%	10.93%	8.28%	8.92%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/27

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	119,293	126,784	147,009	165,165	185,059
流動資產	86,091	87,394	96,966	107,446	127,723
現金及約當現金	25,963	24,061	27,892	28,685	29,408
應收帳款與票據	17,433	20,408	22,186	23,771	27,704
存貨	21,988	21,685	28,078	31,080	40,143
採權益法之投資	553	602	624	606	533
不動產、廠房設備	6,209	7,179	11,475	13,136	12,992
負債總計	76,577	77,107	92,744	100,976	119,653
流動負債	57,600	61,206	66,430	82,731	99,553
應付帳款及票據	21,390	20,697	23,519	25,639	33,388
非流動負債	18,977	15,900	26,314	18,245	20,100
權益總計	42,717	49,678	54,265	64,190	65,406
普通股股本	1,060	1,320	1,375	1,459	1,513
保留盈餘	6,097	6,680	7,839	9,426	9,070
母公司業主權益	15,536	21,901	24,271	27,726	28,501
負債及權益總計	119,293	126,784	147,009	165,165	185,059

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	121,641	146,384	142,290	188,251	212,522
營業成本	98,042	117,552	113,111	151,136	169,680
營業毛利淨額	23,599	28,832	29,178	37,115	42,842
營業費用	18,393	22,202	23,508	26,421	29,878
營業利益	5,206	6,630	5,670	10,694	12,964
EBITDA	10,424	13,456	15,214	18,380	19,795
業外收入及支出	1,710	1,003	4,238	2,738	2,125
稅前純益	6,916	7,633	9,908	13,432	15,090
所得稅	1,595	1,610	1,514	2,764	3,018
稅後純益	2,261	2,740	3,213	4,193	4,759
公告基本 EPS(元)	19.01	20.03	23.26	- -	- -
調整後 EPS(元)	17.14	19.94	22.02	28.10	31.45

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	-739	7,432	14,102	11,421	774
稅前純益	11,883	7,000	7,742	9,978	3,460
折舊及攤銷	3,914	2,818	4,549	4,330	1,168
營運資金變動	-5,685	-3,429	-5,353	-2,401	-2,673
其他營運現金	-10,851	1,043	7,164	-487	-1,180
投資活動現金	4,579	-4,859	-7,063	-3,568	-1,238
資本支出淨額	-857	-1,409	-2,788	-2,871	-417
長期投資變動	9	-2,422	-2,886	998	-306
其他投資現金	5,427	-1,029	-1,389	-1,694	-514
籌資活動現金	3,037	-4,430	-3,804	-6,988	3,375
長借/公司債變動	-1,117	4,497	11,349	1,135	2,370
現金增資	1,105	0	0	0	0
發放現金股利	-742	-1,605	-1,559	-1,678	0
其他籌資現金	3,790	-7,322	-13,593	-6,445	1,005
淨現金流量	8,441	-1,902	3,831	793	2,870
期初現金	17,522	25,963	24,061	27,892	26,538
期末現金	25,963	24,061	27,892	28,685	29,408

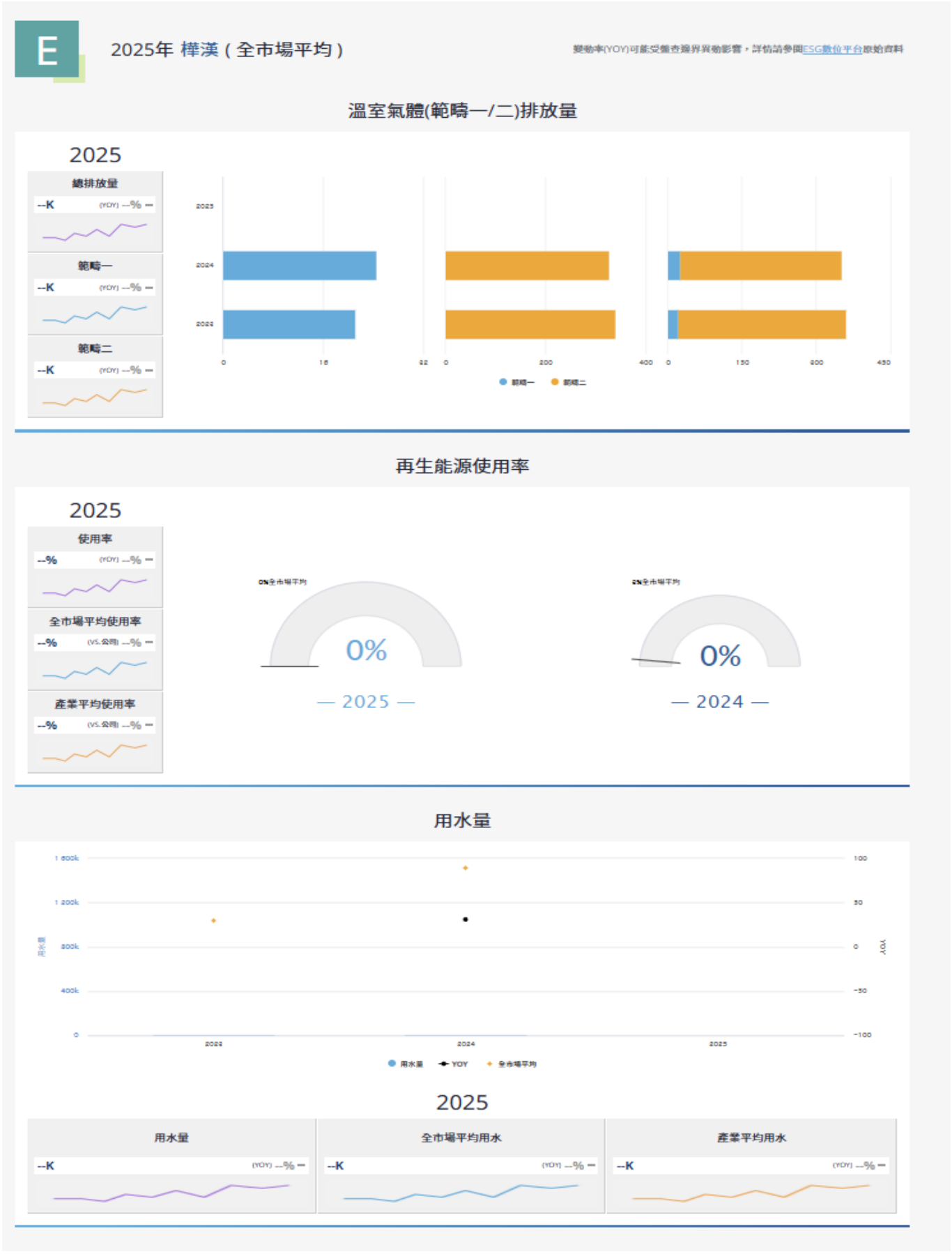
資料來源：中信、CMoney

比率分析

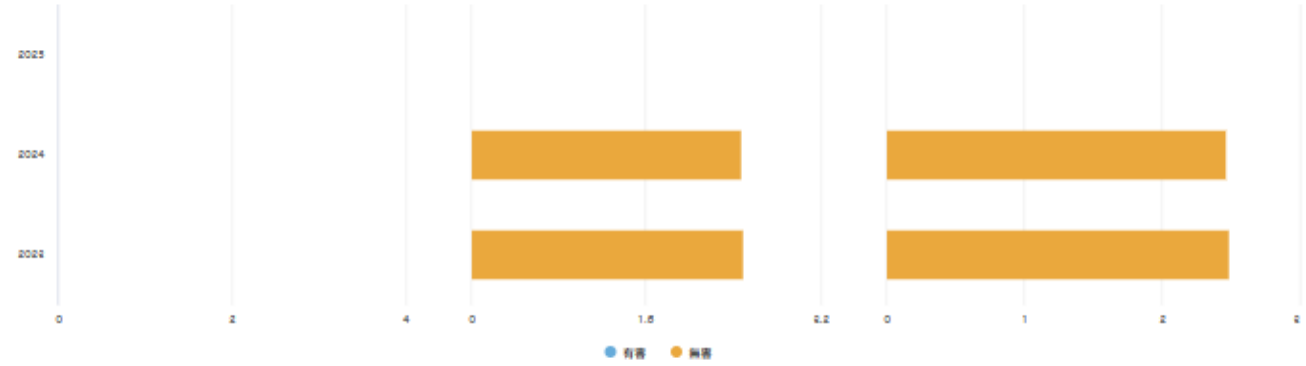
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	12.39%	20.34%	-2.80%	32.30%	12.89%
營業毛利淨額	20.34%	22.17%	1.20%	27.20%	15.43%
營業利益	68.84%	27.36%	-14.47%	64.81%	21.23%
稅後純益	-47.09%	13.48%	38.04%	30.49%	13.50%
獲利能力分析(%)					
毛利率	19.40%	19.70%	20.51%	19.72%	20.16%
EBITDA(%)	8.57%	9.19%	10.69%	9.76%	9.31%
營益率	4.28%	4.53%	3.99%	5.68%	6.10%
稅後純益率	4.44%	4.19%	5.95%	2.23%	2.24%
ROE(%)	12.08%	11.87%	12.36%	15.30%	16.98%

2026/10/27

ESG 資訊-環境保護(Environmental)



廢棄物量



2025

有害	無害	總量
--K (YOY) --%	--K (YOY) --%	--K (YOY) --%

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
--	--	--

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



2025

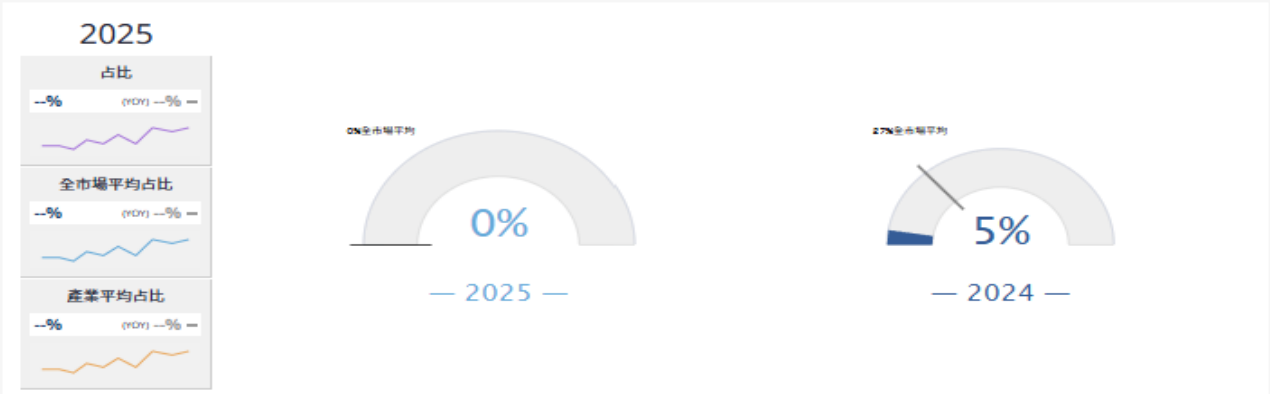
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
--K (YOY) --%	--K (YOY) --%	--K (YOY) --%

2026/10/27

ESG 資訊-社會責任(Social)

S 2025年 樺漢 (全市場平均)

管理職女性主管占比



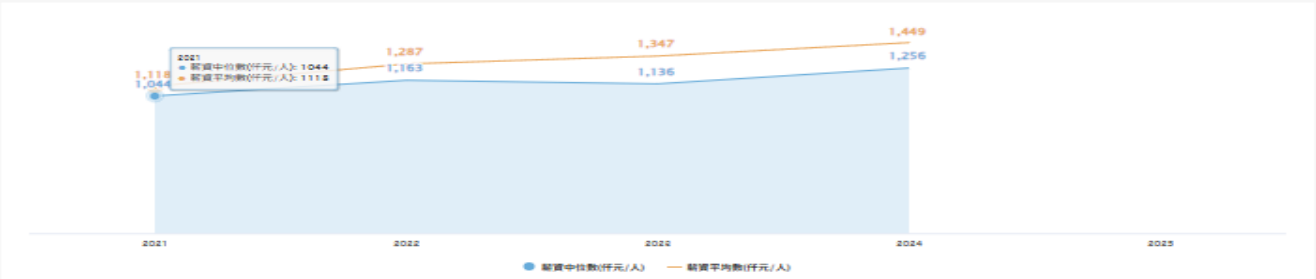
職業災害人數



員工薪資年度趨勢



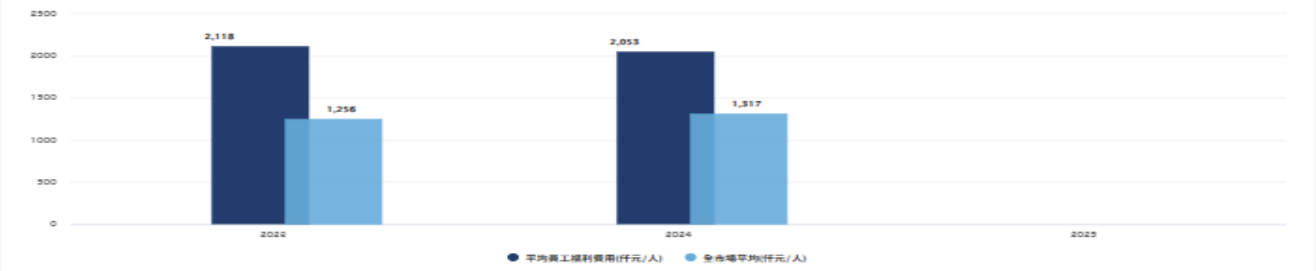
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
--	--	--%

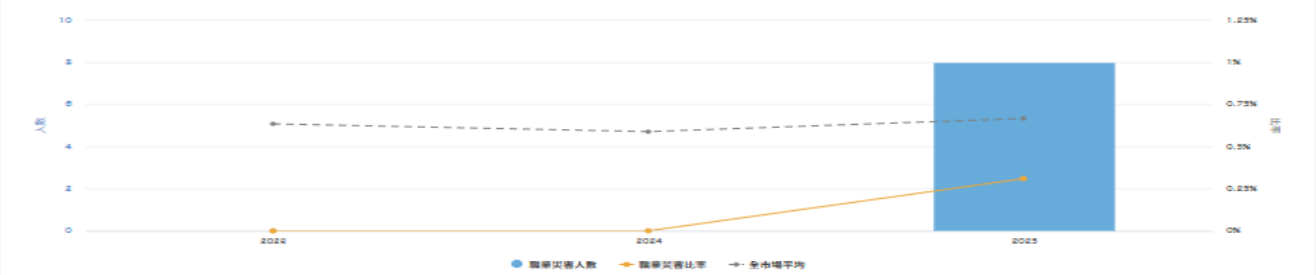
平均員工福利費用



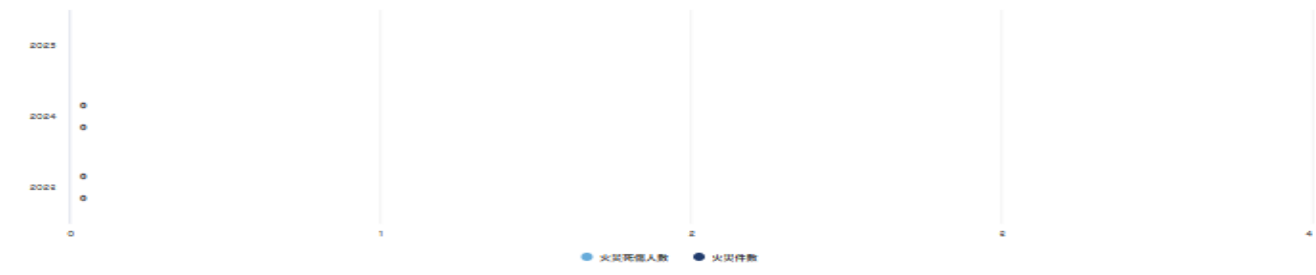
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
--	--	--

職業災害人數與比率



火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)



2026/10/27

董事進修符合進修要點比率



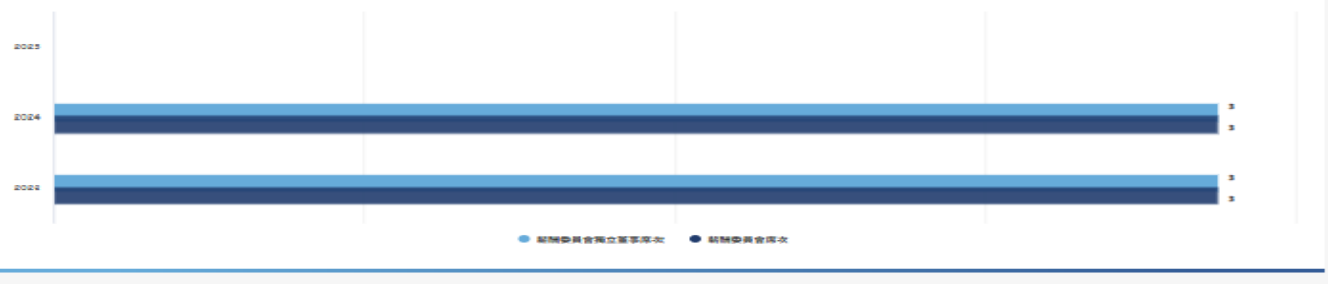
法說會次數



薪酬委員會出席率



薪酬委員會席次



資料來源:證交所

2026/10/27

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱"中信金集團"）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司
台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988
營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號